

ديناميكية الإدراجات بالبورصة على الصعيدين العالمي والوطني: الاتجاهات والآفاق

- أوت 2026 -

ديناميكية الإدراجات بالبورصة على الصعيدين العالمي والوطني



الفهرس

1. المنحى العالمى للإدراجات بالبورصة
2. أبرز ملامح السوق العالمية
3. سوق الإدراجات ببورصة تونس
4. تحليل الإدراجات والشطب من تسعيرة البورصة
5. التحديّات والآفاق
6. الخاتمة

المنحى العالمى للإدراجات بالبورصة

شهد السوق العالمى للإدراجات بالبورصة تطورا متباينا خلال العقد الأخير تميّز بعدّة مراحل.

تطور الإدراجات بالبورصة على المستوى العالمى

- **مرحلة الانتعاش بعد جائحة كوفيد-19 (2020-2021):** بدعم من السياسات النقدية التيسيرية الاستثنائية ووفرة السيولة، بلغت الاكتتابات العامة الأولية مستوىً قياسيا سنة 2021 مسجلة 2766 عملية إدراج مع تعبئة 508,9 مليار دولار على المستوى العالمى.
- **مرحلة التباطؤ (2022-2024) :** أدى تشديد السياسات النقدية بالتزامن مع حالة من عدم اليقين على الصعيد الاقتصادى إلى تراجع ملحوظ في نشاط الإدراجات بالبورصة. وفي هذا السياق، فضّلت العديد من الشركات اللجوء إلى الأسواق الخاصة مع تأجيل مشاريع إدراجها بالبورصة.
- **مرحلة التعافى (2025):** شكّل عام 2025 بداية التعافى التدريجى لسوق الإدراجات بالبورصة، في ظل بيئة اتسمت بارتفاع درجة انتقائية المستثمرين. ورغم بقاء عدد عمليات الإدراج محدودا ليبلغ 1293 عملية، تجاوزت الأموال المرفوعة 170 مليار دولار، مما يعكس اهتمام المستثمرين بالشركات الأكثر نضجا والأعلى تقييما.

الآفاق سنة 2026:

1 800 مليار دولار.

المنحى العالمى للإدراجاى بالبورصة

جغرافىا متغىرة لعملىاى الإدراج بالبورصة

- الولایاى المىحدة والصىن، المىركان الرئىسىان للسوق العالمىة للإدراجاى : مواصل هاتاى القوتاى الاقاصادىتان اسىحاواذىما على الجزء الأكبر من رؤوس الأموال المرفوعة على المستوى العالمى.
- بروز مراكز نمو جدىة: فى الوقت الذى ىشهد فىه النشاط فى أسواق المال الأوروبىة تراجعا نسبىا، مواصل أسواق مىل الهند ومنطقة الشرق الأوسط تعزىز مكانىها مع دعم جاذبىىها تجاه المصدرىن والمسىىمىرىن.



المنحى العالمى للإدراجات بالبورصة



القطاعات المهيمنة:

هيمنة التكنولوجيا والتحولات المجتمعية:

التكنولوجيا والذكاء الاصطناعي: يُعدّ النمو المتسارع للذكاء الاصطناعي أحد أبرز المحركات الرئيسية للأسواق، حيث يدعم عمليات رفع أموال ضخمة وتقييمات مرتفعة.

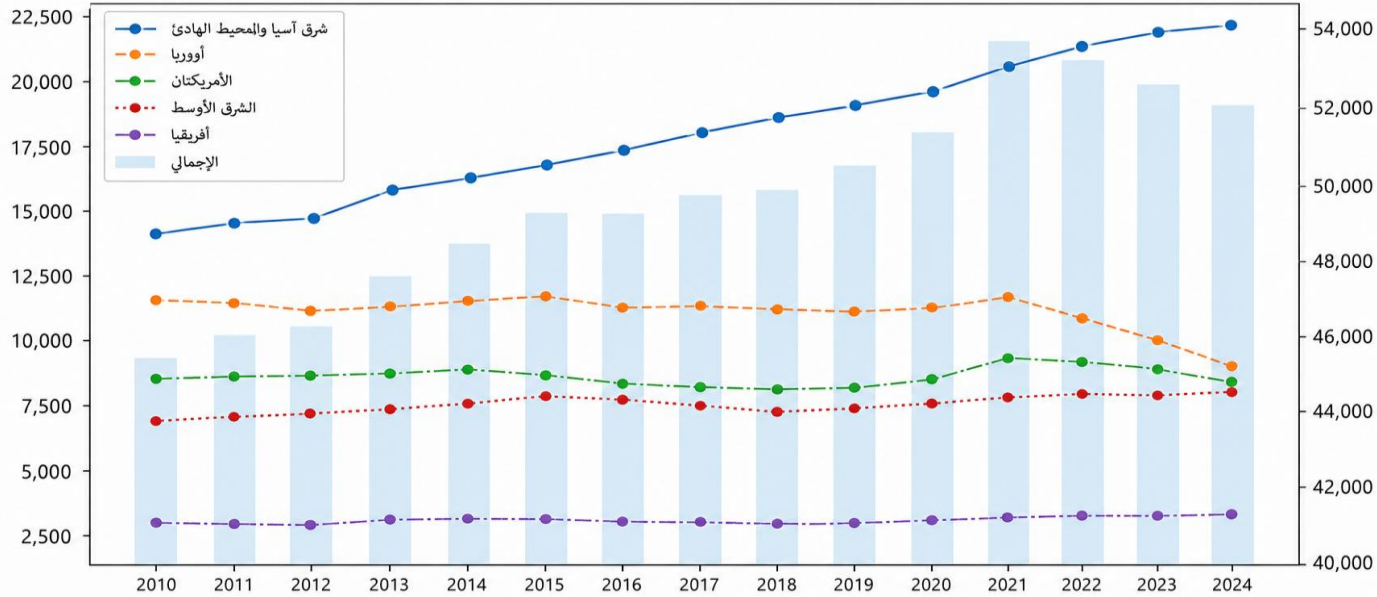
الطيران والفضاء والدفاع: يستفيد القطاع من ديناميكية قوية، مدفوعة بارتفاع الإنفاق الحكومي والاستثمارات الاستراتيجية.

علوم الحياة والصناعة: تواصل هذه القطاعات جذب المستثمرين المؤسسيين بفضل آفاق نموها وخصائصها الدفاعية.



المنحى العالمى للإدراجات بالبورصة

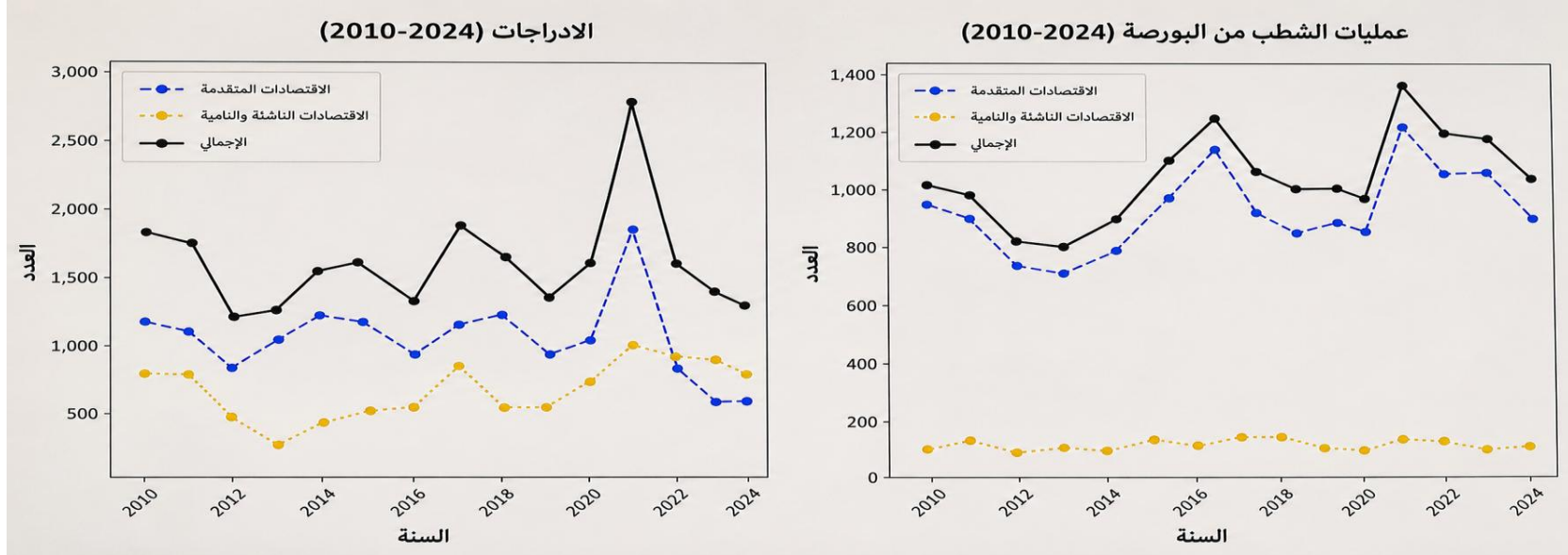
تراجع عدد الشركات المدرجة



مصدر البيانات: الاتحاد العالمى للبورصات (WFE) - بيانات تخص 60 بورصة دولية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2024.

- انخفض عدد الشركات المدرجة في البورصات على المستوى العالمى منذ عام 2021.
- سجلت أوروبا وآسيا الوسطى أكبر تراجع وأكثره استمرارية في عدد الشركات المدرجة.
- رغم التحسن المسجل في الإدراجات الذى سُجِّل في عامي 2021 و2025، فإن العدد الإجمالي للشركات المدرجة في البورصات العالمية واصل انخفاضه. ويعود ذلك إلى تجاوز عدد عمليات الشطب لعدد عمليات الإدراج الجديدة.

المنحى العالمى للإدراجات بالبورصة

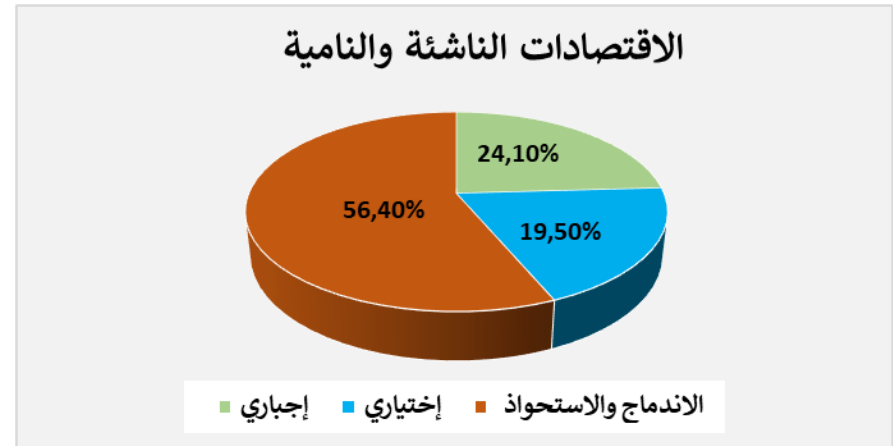
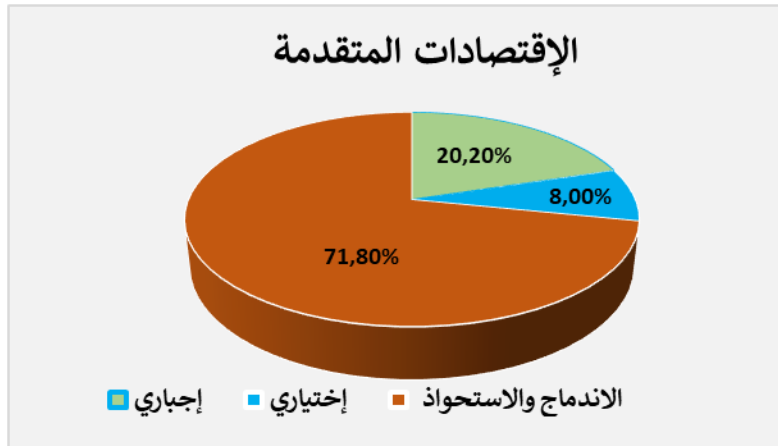


مصدر البيانات: الاتحاد العالمى للبورصات (WFE) - بيانات تخص 60 بورصة دولية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2024.

- تتطور الإدراجات فى البورصة بشكل دورى، حيث بلغت ذروتها فى عام 2021، بعد التباطؤ المسجل فى بداية العقد الثانى من الألفية. ويُعزى هذا الاتجاه أساسًا إلى الأسواق المتقدمة، فى حين تُظهر الأسواق الناشئة والنامية تطورًا أكثر استقرارًا.
- تتسم عمليات الخروج من البورصة بمسار أكثر استقرارًا بشكل عام رغم تسجيل ذروات فى عام 2016 وخلال الفترة 2021-2023. وتتركز عمليات الشطب من البورصة أساسًا فى الأسواق المتقدمة، بينما تظل حصة الأسواق الناشئة والنامية منخفضة ومستقرة نسبيًا.

المنحى العالمي للإدراجات بالبورصة

أنواع الشطب من تسعيرة البورصة



مصدر البيانات: الاتحاد العالمي للبورصات (WFE) - بيانات تخص 60 بورصة دولية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2024.

- تكون عمليات الشطب المرتبطة بعمليات الاندماج والاستحواذ أكثر شيوعًا في الأسواق المتقدمة (71,8% مقابل 56,4% في الأسواق الناشئة والنامية).
- تكون عمليات الشطب الاختيارية من البورصة أكثر شيوعًا في الأسواق الناشئة والنامية (19,5% مقابل 8,0% في الأسواق المتقدمة).

المنحى العالمى للإدراجاى بالبورصة

أبرز مؤشراى عملىاى الإدراج سنة 2025:

تناهى قىمة الأموال المرفوعة: بلغت قىمة الأموال المرفوعة 171,8 ملىار دولار (+39%) من خلال 1 293 عملىة إدراج (+4%)، مدفوعة بشكل رئىسى بأسىا والولاىاى المأأة.

فوارق إقلىمىة: سألأ آسىا أقوى نسبة نمو (+106% من أىأ القىمة)، فى أىن ظلأ أوروبا فى أراأل، مع أأسأل 102 عملىة إدراج فقط.

أبرز المؤشراى أسب المنأقة:

الصىن: 222 عملىة إدراج بقىمة 54,8 ملىار دولار، مسألأ أقوى نسبة نمو عالمى (24% من أىأ عدد العملىاى و162% من أىأ القىمة).

الولاىاى المأأة: 223 عملىة إدراج بقىمة 45,5 ملىار دولار من بىنها أكثر من 60% شركاأ أأنبىة.

أوروبا: 102 عملىة إدراج بقىمة 17 ملىار دولار، مسألأ انأفاضا مقارنة بعام 2024.

المنحى العالمى للإدراجاى بالبورصة



القاعاى اللىنلوجى يحافظ على موقعه الرىادى

حافظ القاعاى اللىنلوجى على موقعه الرىادى سواء من حىاى الحجم (34,9 مللىار دولار) أو من حىاى عدد العملىاى (206).

اعود أكبر عملىة إدراج للسنة إلى شركة CONTEMPORARY AMPEREX TECHNOLOGY CO LTD الصىنىة بقىمة بلغت 5,3 مللىارات دولار فى حىن كانت أكبر عملىة فى أوروبا من نصىب شركة VERISURE السوىسرىة، بقىمة بلغت 4,2 مللىار دولار.

أبرز الاستنتاجات المستخلصة من السوق العالمية



أبرز الاستنتاجات

- انتعاش عالمي للإدراجات في 2025: يؤكد مرونة السوق العالمية للإدراجات رغم التحديات الهيكلية التي تواجهها أوروبا.
- انخفاض عدد الشركات المدرجة في البورصات.
- قيادة آسيا والولايات المتحدة: تبدو آفاق عام 2026 واعدة لا سيما في قطاعات التكنولوجيا والطاقة والبنية التحتية.
- هيمنة القطاع التكنولوجي: أصبح الذكاء الاصطناعي المحرك الرئيسي لتقييمات الأسهم على مستوى الأسواق العالمية.
- تزايد انتقائية المستثمرين.

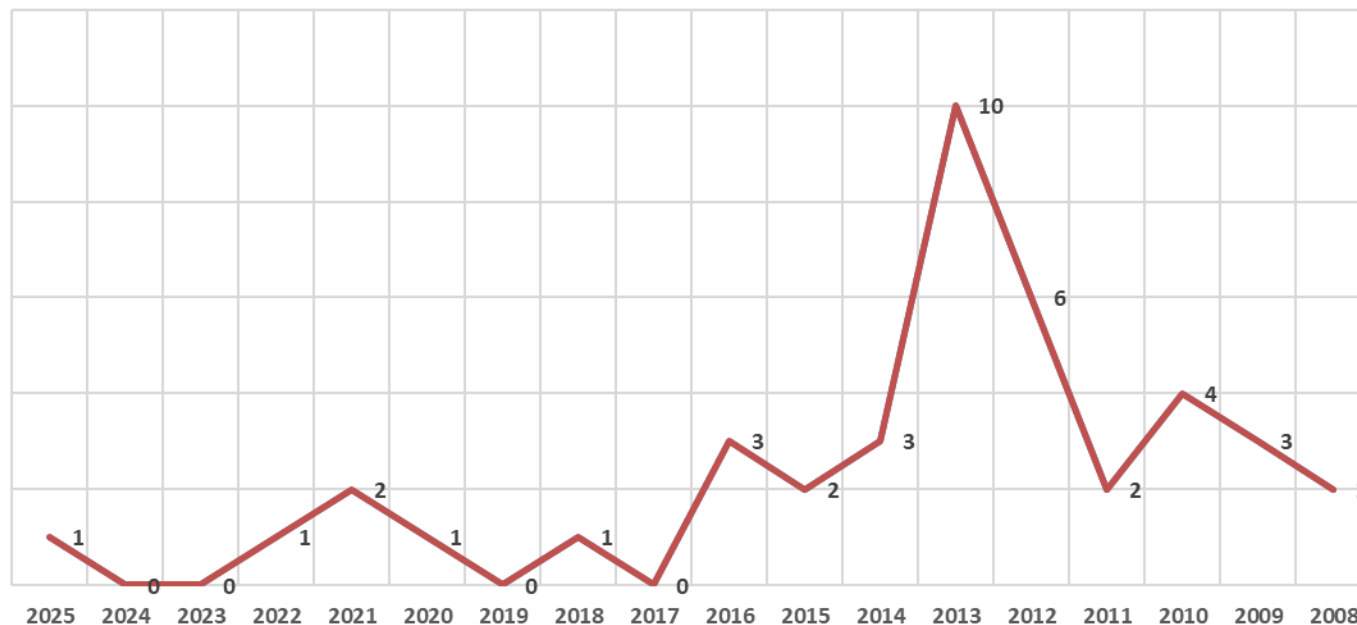
تطور الإدراجات في تونس



نحو تعزيز عمليات الادراج بالبورصة



تطور عمليات الإدراج في البورصة (2008-2025)

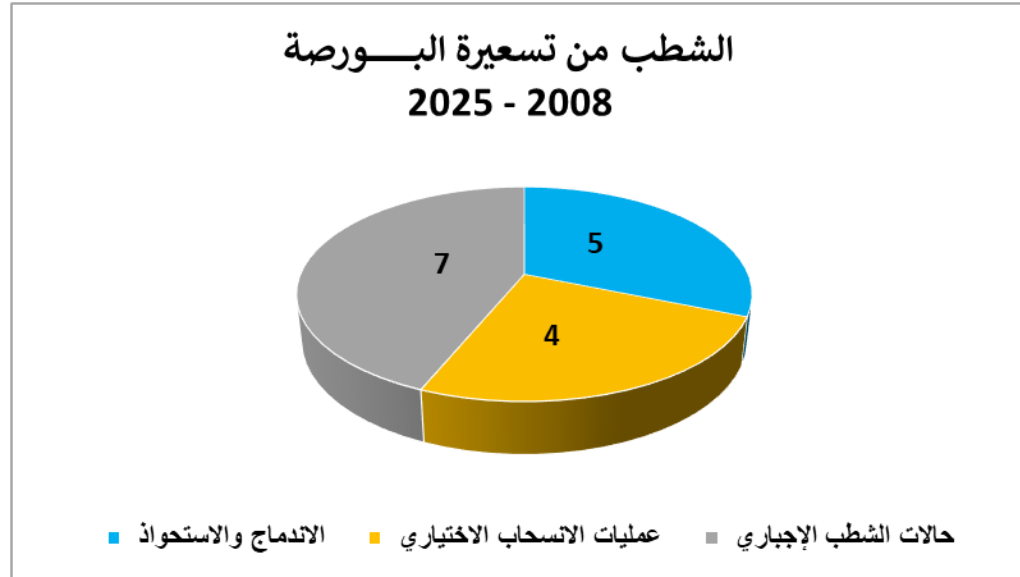


- تم تسجيل 41 عملية إدراج في البورصة خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2025.
- تفاقم تباطؤ نشاط السوق بعد سنة 2017، رغم تسجيل ذروة في عدد عمليات الإدراج خلال الفترة 2013-2012.

تباطؤ تدريجي في نشاط السوق

- خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2025، سجّلت السوق المالية التونسية 41 عملية إدراج في البورصة على مدى 18 عاما أي بمعدل بلغ 2,3 عملية سنوياً.
- يُعزى بلوغ الذروة المسجلة خلال عامي 2012 و 2013 إلى الإقبال المتزايد من الشركات على السوق المالية.
- منذ عام 2017، شهد نسق عمليات الإدراج تباطؤاً تدريجياً ليستقر عند معدل يبلغ عملية واحدة سنوياً.
- شهد عاما 2023 و 2024 غياباً لعمليات الإدراج في البورصة.
- سنة 2025، شهدت بورصة تونس إدراجاً جديداً تمثل في إدراج شركة البنك الوطني الفلاحي للتأمين.

شطب الشركات من البورصة (2008-2025)



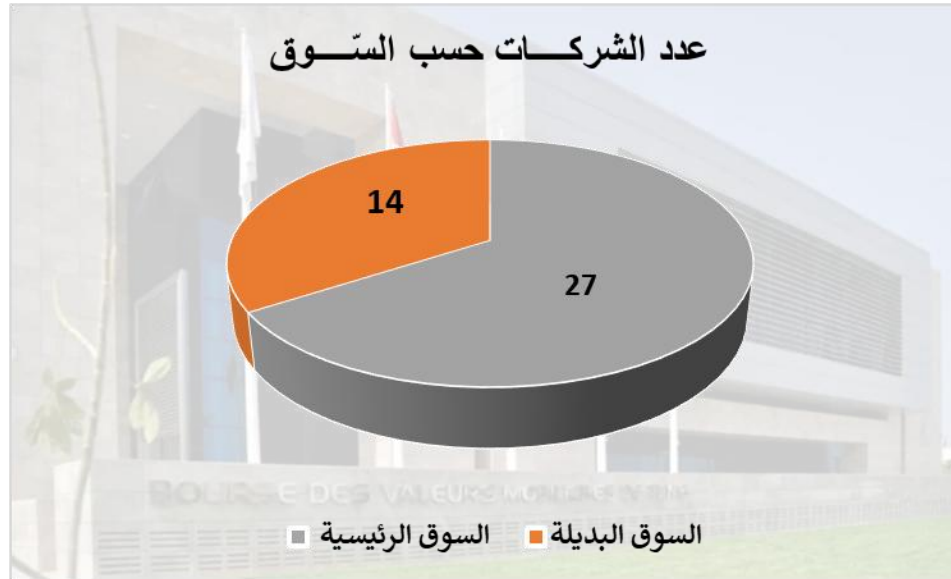
- خلال الفترة الممتدة من سنة 2008 إلى سنة 2025، سجّلت بورصة تونس 16 عملية شطب من البورصة. وتمثّل حالات الشطب الإجباري الفئة الأكبر بنسبة 44% من الحالات تليها عمليات الاندماج والاستحواذ بنسبة 31% ثم عمليات الانسحاب الاختياري بنسبة 25%.
- لا تعكس عمليات الشطب من البورصة صعوبات مالية فقط، إذ إن 56% من حالات الشطب المسجّلة بين سنتي 2008 و2025 نتجت عن عمليات استراتيجية للاندماج والاستحواذ أو عن انسحاب اختياري من البورصة.

عمليات الشطب من بورصة تونس (2008-2025)

المؤشر	القيمة
الإدراجات في البورصة	41
الخروج من البورصة	16
الرصيد الصافي	+25
نسبة الإدراجات / الشطب	2,6x

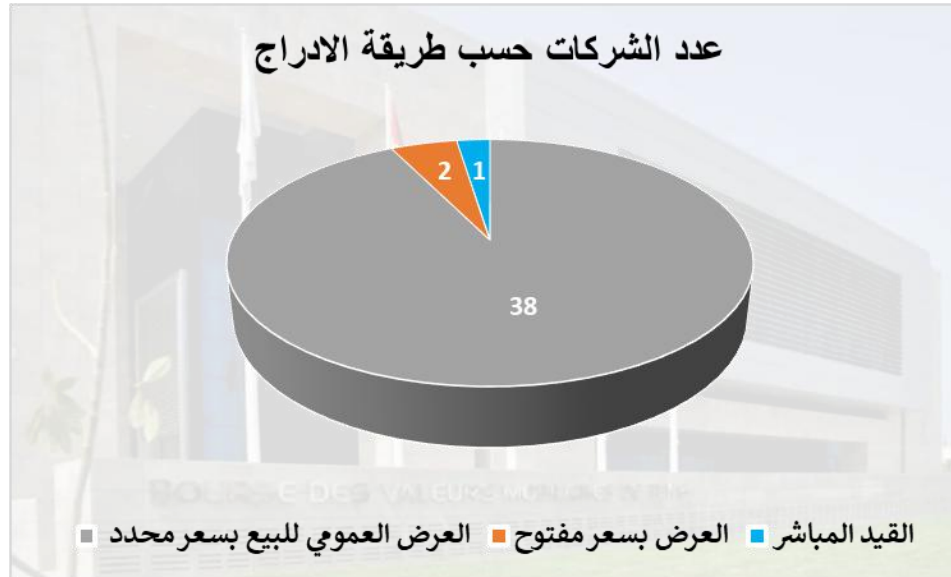
- في الوقت الذي يميل فيه عدد الشركات المدرجة إلى الانخفاض في العديد من البورصات على المستوى العالمي، تُظهر بورصة تونس تطورًا أكثر إيجابية.
- بين عامي 2008 و2025، فاق عدد عمليات الإدراج في البورصة (41 عملية) عدد عمليات الخروج من البورصة (16 عملية)، مما أفضى إلى صافي زيادة في عدد الشركات المدرجة قدرها 25 شركة.
- وبلغ معدل عدد الشركات التي دخلت البورصة 2,6 شركة مقابل كل شركة غادرت البورصة.

الادراجات حسب السّوق



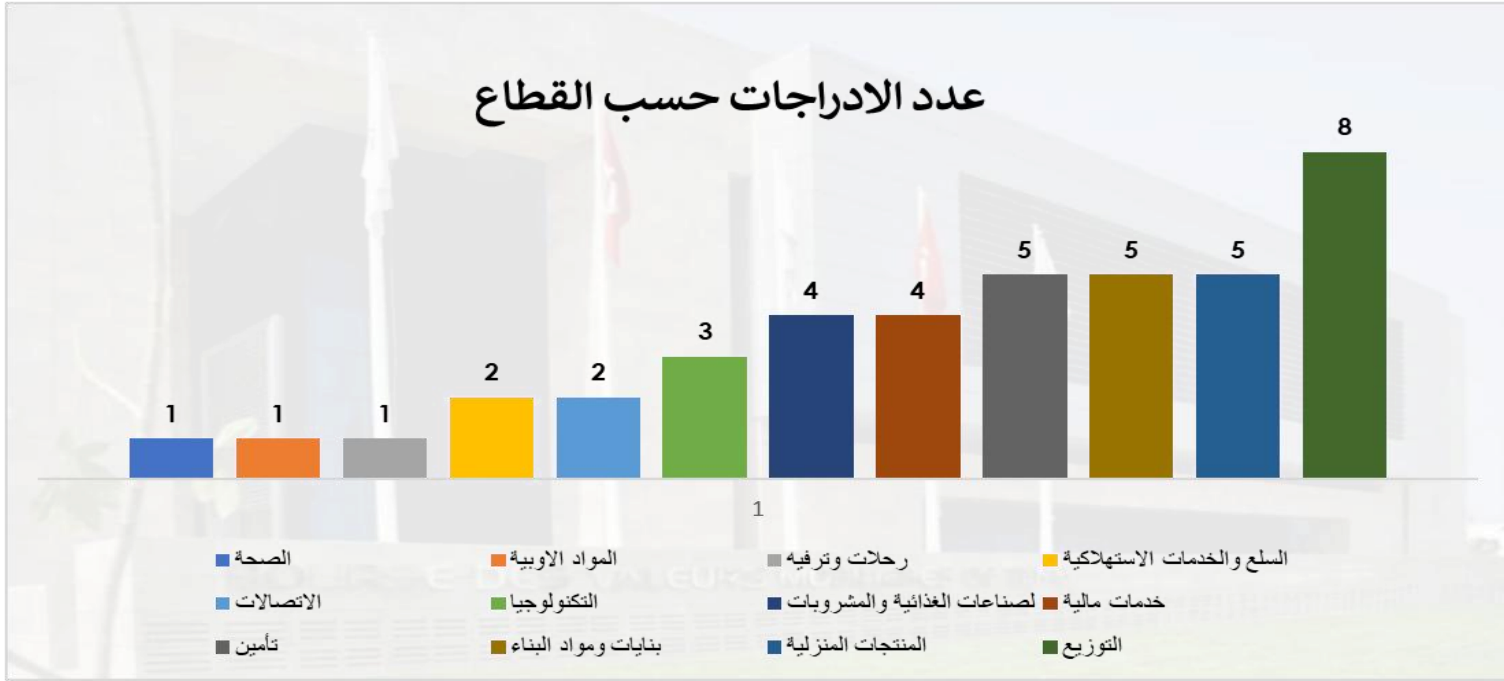
- شهدت السّوق البديلة إصلاحًا سنة 2019، أفضى إلى نقل الشركات التي كانت مدرجة فيه إلى السوق الرئيسية.
- أصبح هذا القسم مخصصًا للمستثمرين الحذرين، إلا أنه لم يسجل منذ إعادة تنظيمه أي إدراج جديد.
- في هذا السياق، يمكن النظر في السبل الكفيلة بإعادة تنشيط هذا السوق وتعزيز دوره في تمويل المؤسسات الصغرى والمتوسطة.

محدودية تنوع طرق الإدراج



- يمثل العرض العمومي للبيع بسعر محدد الطريقة المفضلة للإدراج بالنسبة للشركات نظرا لبساطة تنفيذها، حيث تمثل نحو 93% من عمليات الإدراج المنجزة.
- العرض بسعر مفتوح: لم يتمكن من ترسيخ مكانته كإجراء مرجعي، نظراً لضعف حضور المستثمرين المؤسسيين الذين تعتمد عليهم طريقة بناء سجل الأوامر.
- القيد المباشر: يظل إجراءً استثنائياً في سنة 2025، التحقت شركة البنك الوطني الفلاحي للتأمين بتسعيرة البورصة دون إصدار أو تفويت في أوراق مالية.

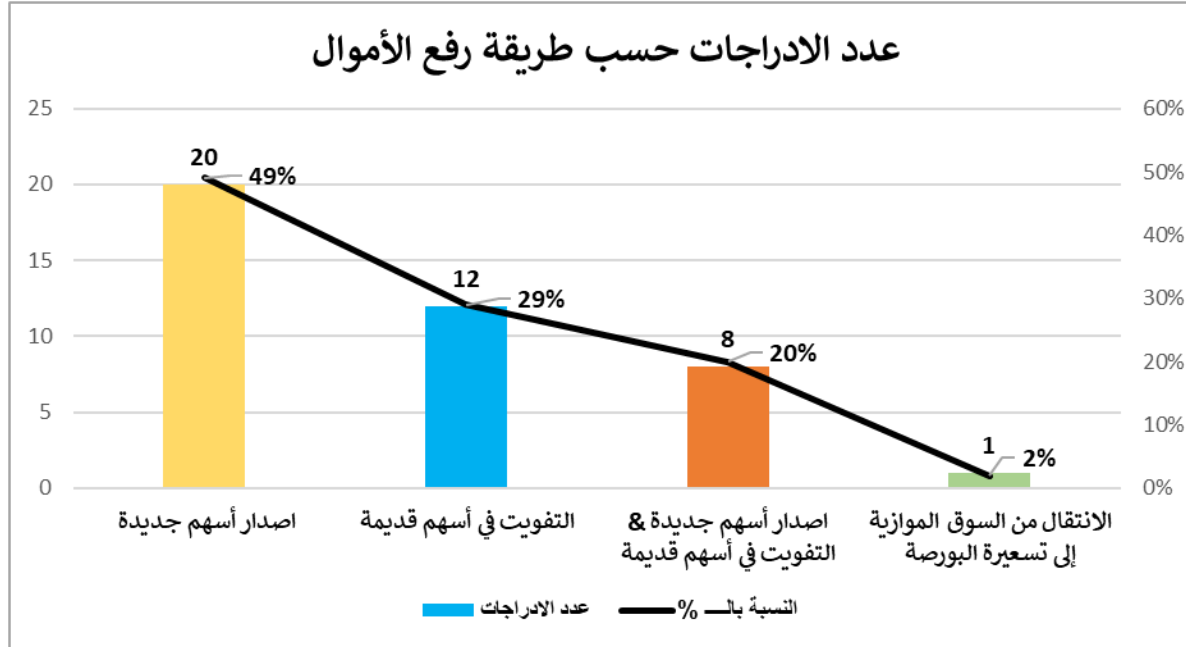
تمثيل قطاعي لا يزال غير مكتمل



تضمّ البورصة عدّة قطاعات ممثلة ضمن الشركات المدرجة من بينها قطاع الصّحة والصناعات الغذائية والخدمات المالية غير أن قطاع التوزيع يظل القطاع الأكثر تمثيلاً بثماني شركات مدرجة.

مع ذلك، لا تزال بعض القطاعات الاقتصادية الهامة غائبة عن السّوق لا سيما قطاع الاتصالات والطاقة والمناجم وغيرها. ومن شأن إدراج شركات تنشط في هذه القطاعات أن يساهم في تنشيط السوق وتعزيز جاذبيته واستقطاب مستثمرين جدد.

ادراجات أولية موجهة أساسًا نحو التمويل

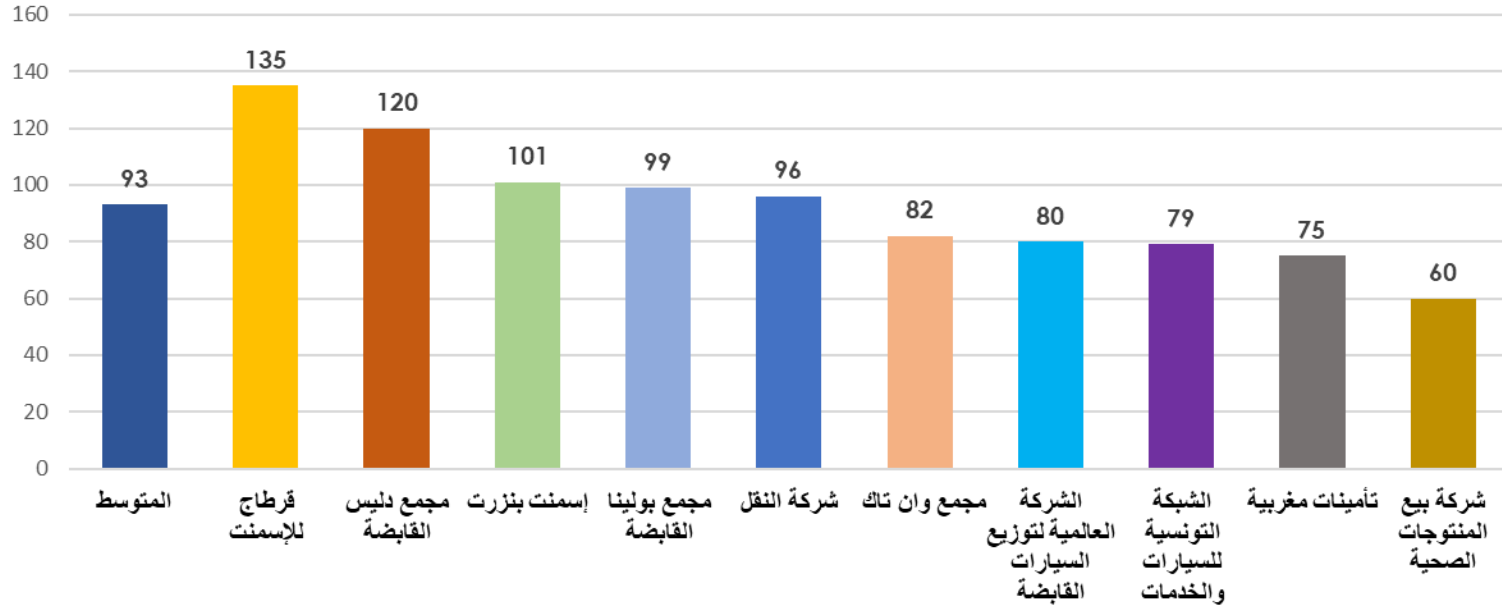


تمثل عمليات ضخ الأموال (CASH IN) الخيار الأول للشركات التي يتم إدراجها في البورصة، بنسبة 49% من إجمالي العمليات. كما أن 20% من الشركات المدرجة اختارت إجراءً مختلطاً يجمع بين إصدار أسهم جديدة والتفويت في أسهم قديمة.

تعكس هذه الهيكلية الدور الذي تضطلع به البورصة كأداة لتمويل الشركات، وليس فقط كآلية لخروج المساهمين الحاليين. إذ أن تقريبا كل عملية إدراج من أصل اثنتين تهدف أساسًا إلى تمويل نمو الشركة وتوسعها.

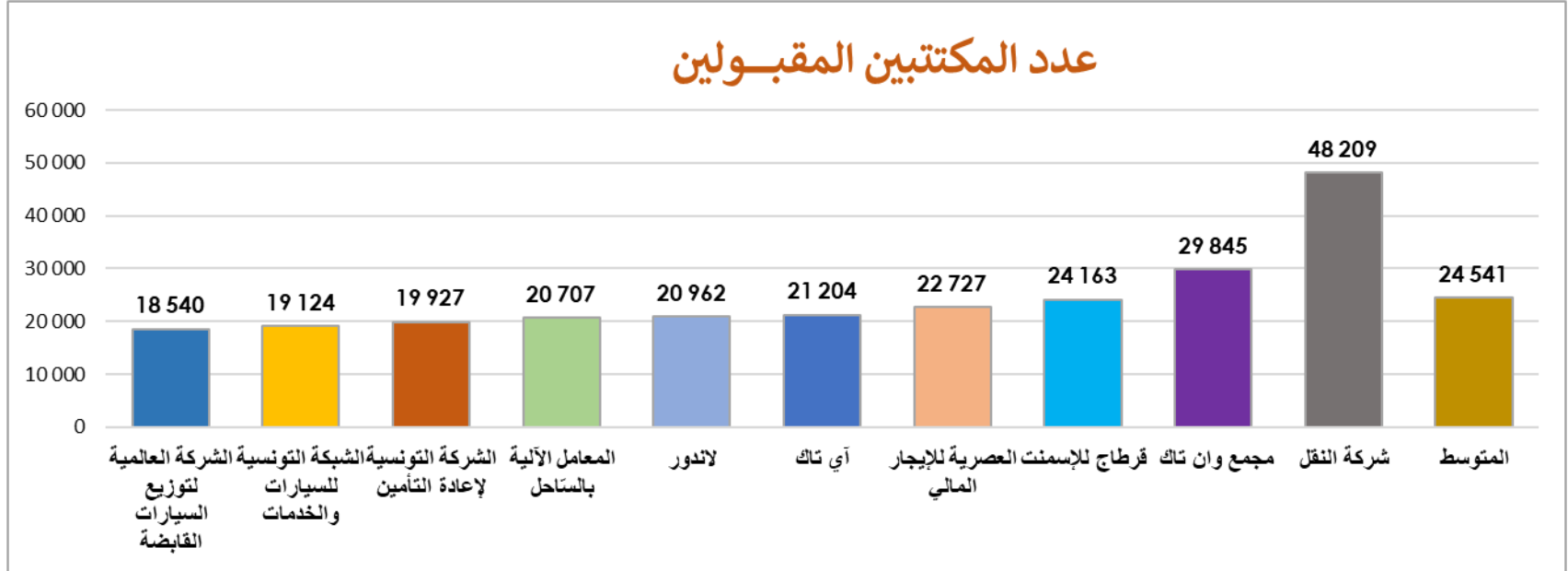
أكبر عشر شركات من حيث الأموال المعبّاة

أكبر عشر ادراجات (بملايين الدنانير)



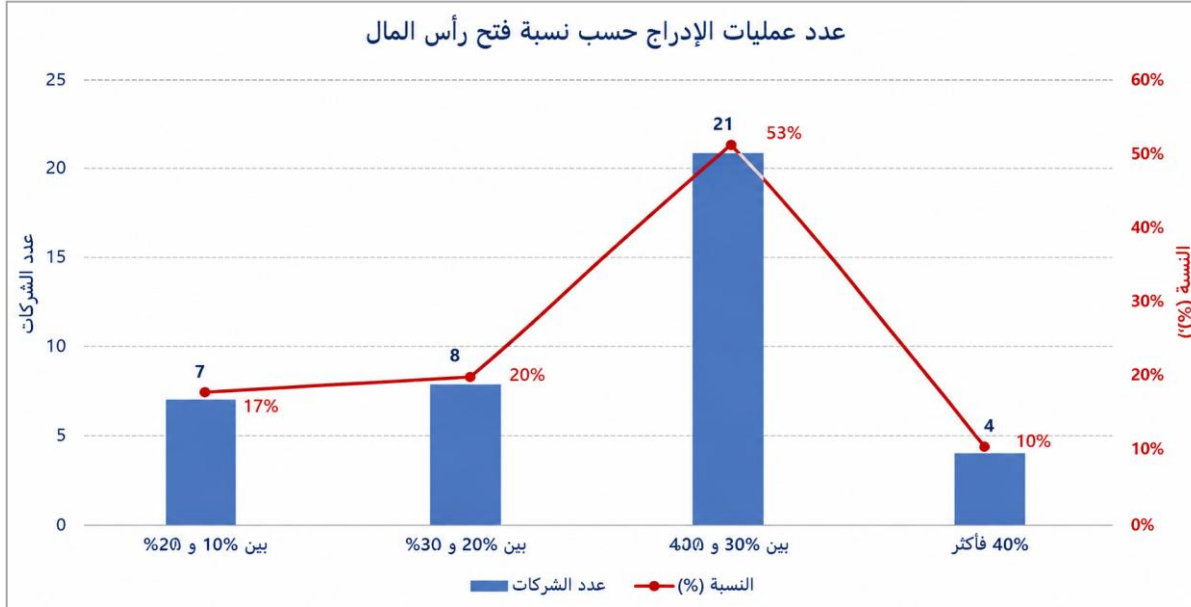
- تتركز ديناميكية تعبئة الأموال في عدد محدود من عمليات الإدراج.
- تستأثر أكبر عشر عمليات الإدراج الأولي بمبلغ إجمالي قدره 927 مليون دينار أي ما يعادل نحو 64% بما يقارب ثلثي إجمالي المبالغ المعبّاة والبالغة 1 451 مليون دينار خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2025.

أكبر عشر شركات من حيث عدد المكتتبين



- يتأثر عدد المكتتبين بعدة عوامل، من أبرزها جاذبية العملية، إلى جانب آلية توزيع الأسهم المعروضة، سواءً وفق مبدأ التوزيع المتساوي أو حسب نسبة الاكتتاب.
- وقد مكّنت العمليات الأكثر جاذبية من استقطاب عدد كبير من المستثمرين وتحقيق مستويات مرتفعة من الاكتتاب.

عمليات الإدراج الأولي حسب نسبة فتح رأس المال



- أكثر من نصف عمليات الإدراج في البورصة شملت فتح رأس المال بنسبة تتراوح بين 30% و 40%.
- يعكس هذا التمرکز تأثير الحوافز الجبائية المرتبطة بالحد الأدنى لنسبة الأسهم المتداولة في السوق. فقد كانت الشركات التي تفتح رأس مالها بنسبة لا تقل عن 30% تستفيد من تخفيض في نسبة الضريبة على الشركات (قد يصل إلى 40% خلال السنوات الخمس الموالية لإدراجها في البورصة).

الآفاق والتحديات

- لا يزال سوق الإدراجات الأولية في تونس يتمتع بفرص واعدة للتطور رغم التباطؤ المسجل خلال السنوات الأخيرة.
- يمثل توسيع نطاق الإدراج ليشمل قطاعات جديدة، وتعزيز مشاركة المستثمرين المؤسسيين، وتنشيط السوق البديلة ركائز أساسية لدعم ديناميكية السوق وتحفيز نشاطه.
- لا تقتصر التحديات المستقبلية على زيادة عدد عمليات الإدراج فحسب، بل تشمل أيضًا قدرة السوق على ضمان استدامة إدراج الشركات من خلال توفير سيولة كافية وتعزيز عمق السوق وتهيئة بيئة أكثر جاذبية للشركات المصدرة.
- قد يؤثر إلغاء الامتياز الجبائي الممنوح للشركات التي تقوم بالإدراج في البورصة على ديناميكية عمليات الإدراج خلال السنوات القادمة.
- في هذا السياق، يمكن أن يساهم تطوير الإطار التنظيمي وإعادة النظر في آليات التحفيز على الإدراج في تشجيع الشركات على اللجوء إلى التمويل عبر السوق وتعزيز جاذبية السوق المالية التونسية.

2026: نافذة من الفرص لإعادة تنشيط الإدراجات في البورصة

تشير اليوم العديد من المؤشرات الاقتصادية والمالية لوجود بيئة مواتية للجوء إلى التمويل عبر السوق المالية. ومن بين أبرز هذه المؤشرات نذكر:

- وفرة السيولة، حيث بلغ حجم السيولة المتداولة أكثر من 29,8 مليار دينار إلى غاية 4 أوت 2026، وفقًا لمؤشرات البنك المركزي التونسي
- انخفاض أسعار الفائدة، مما يساهم في خفض تكلفة التمويل ويشجع المستثمرين على الإقبال على المخاطر.
- استقرار معدل التضخم في حدود 5,1% خلال شهر جويلية 2026، مسجلًا انخفاضًا مقارنة بـ 5,3% خلال شهر جوان 2026.
- الأداء القوي للسوق المالية، حيث سجل مؤشر توناندكس ارتفاعًا بنسبة 44,92% إلى غاية 17 أوت 2026.
- تواصل ارتفاع أحجام التداول بوتيرة قوية، وعلى مدى سنة متحركة، تجاوزت قيمة رؤوس الأموال المتداولة على أسهم الشركات ضعف مستواها، لتبلغ 2532 مليون دينار في 17 أوت 2026، مقابل 1233 مليون دينار قبل سنة، مسجلةً بذلك ارتفاعًا بنسبة 105%.

الخلاصة



ثلاثة أرقام رئيسية:

- 41 عملية إدراج أولي، بإجمالي مبالغ معبأة قدرها 1451 مليون دينار.
- 16 عملية خروج من البورصة.
- 25+ شركة تمثل الصافي الإضافي لعدد الشركات المدرجة.

- ✓ في ظلّ تحسّن ظروف السوق المالية، تمثل إعادة تنشيط عمليات الإدراج في البورصة فرصة لتعزيز دور بورصة تونس في تمويل الاقتصاد.
- ✓ غير أن تحقيق هذه الغاية يظل رهين إجراء إصلاحات من شأنها تعزيز جاذبية السوق المالية وسيولتها وعمقها بشكل مستدام.